Polémica por el tamaño de la economía argentina

CASH
Suplemento económico de **Página/12**
Domingo 14 de julio de 1991 - Año 2 - Nº 64

SOBRE EL PRODUCTO BRUTO

- Los cálculos sobre el Producto Bruto Interno oscilan entre 70.000 y 140.000 millones de dólares.
- El atraso cambiario distorsiona las estimaciones.
- La CEPAL está rehaciendo las cifras oficiales a pedido del Banco Central.
- En la distribución del ingreso, a los asalariados les correspondería el 30 por ciento, y no el 40 por ciento que dice Llach.
- Para el Banco Mundial, la Argentina se fue al descenso.





PARA TODO GUSTO

Cálculos del Producto Bruto Interno 1991

FUENTE	UNIDAD	CIFRA	ACLARACION
Ministerio de Economía	millones de dólares	127.342,0	Es el número que figura en la Carta de Intención elevada al FMI, traducido a un tipo de cambio de 10.000.
Banco Central	australes a precios de 1970	9.877,9	Es el dato oficial. Corresponde a la cifra anualizada de los primeros nueve meses de 1990.
Estudio Broda (1)	millones de australes a precios actuales	1.350.325.751,8	Surge de multiplicar el dato del Banco Central por un índice propio.
Estudio Broda (2)	millones de dólares	136.843,1	Surge de multiplicar el dato del Banco Central por el tipo de cambio real, es decir, registrando la influencia del atraso cambiario sobre el PBI.
Estudio Broda (3)	millones de dólares	92.455,4	Surge de multiplicar el dato del Banco Central por un tipo de cambio de paridad, es decir, descontaminándolo del atraso cambiario.
Instituto de Economía de la UADE	millones de dólares	131.400,0	
Estudio Juan Carlos Jaime	millones de dólares	90.000,0	
Estudio Econométrica	millones de dólares	128.000,0	
Banco Mundial	millones de dólares	68.904,0	Surge de multiplicar el producto bruto per cápita por la población del país, de acuerdo a los datos del Informe Anual 1991 correspondientes al año 1989.

A *(Por Marcelo Zlotogwiazda)* La casualidad quiso que ambas cifras se revelaran en la misma semana, lo que no hizo más que sumar a la confusión que ya reinaba. Primero fue el ministro Cavallo anunciando que la Carta de Intención que elevó al FMI solicitando un crédito stand by se había confeccionado sobre la base de un Producto Bruto de 127.342 millones de dólares para el año 1991. Pero a los pocos días el Banco Mundial difundió su Informe Anual sobre el Desarrollo de 1991, donde Argentina figura con un PBI de 68.904 millones de dólares parar 1989, es decir apenas algo mayor que la mitad de aquél. Es obvio que aunque haya dos fotografías tan disímiles sobre un mismo país la realidad es una sola. No obstante, además de marcar, la falta de un dato cierto permite, por ejemplo, que se opine con ligereza sobre aspectos políticamente tan importantes como la distribución del ingreso.

En tren de inclinarse por un PBI (ver diccionario) más cercano a una u otra de esas dos estimaciones, los economistas encuentran argumentos razonables a favor de ambas alternativas. La lógica de los que descartan una cifra del orden de la que figura en la Carta de Intención es que si ese indicador osciló en los últimos años alrededor de los 70.000 millones de dólares,resulta imposible que se haya duplicado, ya que la economía argentina, lejos de crecer, se achicó.

Pero también hay fundamentos de sentido común para sustentar lo opuesto. "Con los datos del Banco Mundial se tiene un PBI per cápita de unos 2100 dólares anuales, y cualquiera sabe que hasta el ingreso anual de una empleada doméstica es superior a eso: no cierra", opinó un especialista.

Por su parte, el jefe de asesores de Cavallo, Juan José Llach, hizo una defensa un poco más refinada de los 130.000 millones de dólares: "Con un salario promedio de 500 dólares mensuales más los haberes jubilatorios y los aportes patronales, se llega a una masa salarial de 60.000 millones; si a eso se le agrega la recaudación de impuestos y se supone que los 300.000 millones de dólares de capital que hay en el país generan un ingreso del 5 por ciento anual, se concluye que el PBI tiene que andar alrededor de los 130.000 millones: cinco economistas que más o menos conozcan del tema llegan a una cifra de ese orden en un seminario de una tarde", dijo a CASH.

La vara del dólar

De más está decir que quienes sostienen la tesis de los 130.000 millones no por eso creen que la economía haya crecido. Las razones que dan para explicar la aparente incongruencia de afirmar que el indicador que mide la producción creció siendo que reconocen que ahora se produce menos, transitan dos caminos. El primero es que el cálculo oficial del PBI que realiza el Banco Central tiene graves falencias que han venido subestimando el resultado, tanto por fallas en el relevamiento como por filtraciones en el cómputo de la economía negra o informal. O sea que el salto en el PBI no sería más que un fenómeno estadístico debido a la introducción de correcciones que *también* serían válidas para toda la serie histórica.

Sin negar lo anterior, la segunda vía de interpretación se basa en el dólar. "Es natural que si el tipo de cambio está en la mitad, el cálculo del PBI en dólares suba al doble", dijo Rodolfo Santángelo del Estudio Broda. La consultora (ver cuadro 1) arriba incluso a un PBI mayor (136.843,1 millones) que el de la Carta de Intención cuando traduce a dólares con el tipo de cambio de mercado el PBI en australes que elabora el Banco Central.

Pero los efectos de la actual sobrevaluación del austral quedan a la vista observado cómo esa misma traducción llega a una cifra mucho más baja (92.455,4 millones) si en lugar de utilizar el dólar de mercado toma el tipo de cambio de paridad (un dólar teórico que equipara los precios de Argentina y Estados Unidos).

Tal vez el mejor antecedente de la distorsión que el atraso cambiario determina sobre el PBI en dólares cuando se lo traduce con la cotización de mercado, sea lo ocurrido en la época de la tablita cambiaria: siguiendo esa metodología, el PBI de 1980 habría sido de 156.000 millones de dólares contra uno de 109.022 millones en 1979. Si Martinez de Hoz hubiese provocado un crecimiento

DICCIONARIO

Producto Bruto Interno: Es el indicador universalmente aceptado para medir la cantidad de bienes y servicios que produce un país anualmente. Para calcularlo, se divide a la economía en sectores de actividad (9 en el caso argentino), y se mide en cada uno de ellos el valor agregado que generan para luego sumarlos.

Valor Agregado: Es la producción neta de un determinado sector, es decir, el valor de la producción menos el valor de los insumos que compra de otro sector. En el caso sencillo de una industria láctea que sólo insumiera leche de vaca y sólo produjera leche pasteurizada, su valor agregado sería la diferencia entre el valor de lo que produce y el valor de la leche que compra. El ejemplo sirve para comprender por qué el Valor Agregado y el Producto Bruto coinciden con la suma de lo que se llevan los cuatro factores de la producción (asalariados, rentistas, capitalistas y empresarios): si al valor del producto final se le resta el de sus insumos,lo que queda se distribuye entre esos cuatro en la forma de salarios, renta, interés y beneficios.

Estado: El producto de una empresa estatal se calcula de igual manera que el de una firma privada. En cambio, para medir todo el resto de la actividad estatal se supone que su producto equivale al pago de salarios.

Ecuaciones básicas: a) A nivel macroeconómico el PBI también es equivalente a la suma de bienes y servicios finales que hay disponibles en una economía, esto es a los bienes y servicios de consumo público y privado, a los bienes de inversión, a los bienes que se exportan (aunque sean materias primas, para la economía local son bienes finales), menos las importaciones (son bienes finales disponibles pero producidos en otro país).

b) Dado que el PBI es el valor agregado de la economía y, como se vio, éste es la suma del pago a los factores, el PBI es en definitiva igual al ingreso nacional que se distribuye entre asalariados y lo que se denomina superávit de explotación (los ingresos de los rentistas, capitalistas y empresarios).

LA DECADA PERDIDA

(Variación porcentual del Producto Bruto)

1980	1,5
1981	– 6,6
1982	– 4,9
1983	3,0
1984	2,6
1985	– 4,3
1986	5,6
1987	2,2
1988	– 2,7
1989	– 4,4
1990 (9 meses)	– 0,8
Variación acumulada	– 9,2

Fuente: Banco Central.

DISTRIBUCION DEL PBI POR SECTORES

(en porcentaje)

Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca	14,2
Minas y Canteras	3,2
Industria Manufacturera	21,7
Construcciones	2,2
Electricidad, Gas y Agua	6,0
Comercio, Restaurantes y Hoteles	12,4
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	11,8
Establecimientos financieros, Seguros y Bienes Inmuebles	9,0
Servicios Comunales, Sociales y Personales	19,5
Total	100,0

Fuente: Banco Central en base al PBI de los primeros nueve meses de 1990.



GRANDES Y CHICOS

País	PBI per cápita (en dólares)	Población (en millones)	PBI (en millones de dólares)
Mozambique	80	15,3	1.224
Bangladesh	180	110,7	19.926
India	340	832,5	283.050
China	350	1.113,9	389.865
Haití	360	6,4	2.304
Bolivia	620	7,1	4.402
Camerún	1.000	11,6	11.600
Turquía	1.370	55,0	75.350
Chile	1.770	13,0	23.010
México	2.010	84,6	170.046
Argentina	2.160	31,9	68.904
Malasia	2.160	17,4	37.584
Brasil	2.540	147,3	374.142
Corea	4.400	42,4	186.560
España	9.330	38,8	362.004
Israel	9.790	4,5	44.055
Reino Unido	14.610	57,2	835.692
Estados Unidos	20.910	248,8	5.202.408
Japón	23.810	123,1	2.931.011

Fuente: Banco Mundial: Informe sobre el Desarrollo Mundial 1991, con datos de 1989.

del 43 por ciento en un año, no sería recordado hoy como el principal responsable de la decadencia contemporánea del país, sino como Premio Nobel de Economía.

Sólo en australes

Más allá del número que figura en la Carta de Intención o de la explicación de Llach, los encargados oficiales de elaborar el cálculo del PBI se niegan rotundamente a hablar en dólares. Consultada por este suplemento, la gerente de Investigaciones y Estadísticas Económicas del Central, Marta Blanco, se limitó a explicar que "nosotros trabajamos en australes y no podemos pasar los resultados a dólares porque carecemos de una serie confiable de tipo de cambio de paridad, y si lo hiciéramos con el tipo de cambio de mercado daría cualquier cosa".

Fue tanto el revuelo que se armó en las últimas semanas alrededor del tema, que el titular del Banco, Roque Fernández, le pidió a Marta Blanco que incluyera en la publicación "Indicadores económicos", que el Central dio a conocer el jueves pasado, un apéndice fijando la posición oficial en el debate. Un párrafo del trabajo de Jorge Robbio es contundente: "El PBI medido en dólares puede multiplicarse por tres en un determinado lapso, a pesar de lo cual la población —en promedio— puede haberse empobrecido significativamente a lo largo del período... El PBI valuado en moneda extranjera (siempre con el tipo de cambio de paridad) es útil a los efectos de realizar comparaciones internacionales en un momento del tiempo. Pero si se pretende analizar la evolución temporal de una economía conviene utilizar el Producto valuado en moneda doméstica y a precios constantes.

El secreto de la CEPAL

Pese a haber indirectamente desautorizado los números de Cavallo y Llach, los técnicos del Banco Central no desconocen que la metodología que utilizan para calcular el PBI en australes es arcaica y está plagada de errores. Por mencionar sólo algunos ejemplos: las cuentas están hechas sobre la base de los precios de 1970 (el punto de partida distorsiona la importancia de los sectores ya que los precios relativos de hace 20 años eran muy distintos que los actuales); en el relevamiento quedan afuera empresas de la envergadura de Aluar y de la cristalería Vasa; el único dato que usan para estimar el valor agregado que generan las actividades deportivas es la cantidad de entradas vendidas en los partidos de fútbol de la AFA.

Conscientes de esas falencias, encargaron hace tres años a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) un proyecto para revisar el cálculo del PBI, que cuenta con financiamiento del Banco Mundial. Si bien el trabajo está prácticamente listo, ni en CEPAL ni en el Banco Central quieren largar prenda sobre sus resultados hasta contar con el visto bueno de Economía.

El estudio que fue realizado tomando como base los precios de 1986 y los datos del censo de ese año, y que puso especial esfuerzo en el intento de captar la economía negra o informal, llega a una nueva serie del PBI y sus desagregados para el período 1980-1988 (siempre en australes). Aunque los números están guardados en secreto bajo siete llaves, un infidente de Economía que tuvo acceso a un borrador comentó, sin dar precisiones, algunas de las conclusiones del proyecto:

—el recálculo del PBI en australes llegó a cifras bastante más elevadas que las que hasta ahora manejaba el Central;

—en la nueva distribución del PBI por sectores de actividad que surge del trabajo, se aprecia una mayor participación relativa de las subdivisiones "Industria manufacturera". "Comercio, restaurantes y hoteles". "Establecimientos financieros" y "Servicios comunales, sociales y personales" (esta última refleja el fenómeno de la terciarización), que las que tienen hasta ahora según los datos oficiales del Central (ver cuadro);

—el estudio incluye cifras sobre la distribución del ingreso que marcan que los asalariados se quedan con aproximadamente el 30 por ciento de la torta, bastante menos que el 40 por ciento que —según palabras de Llach— se estarían llevando los trabajadores.

Tercer mundo

En más de una oportunidad el presidente Menem aseguró que Argentina se colocará entre las "diez primeras naciones del mundo". El pronóstico es más que improbable si uno atiende a la actual posición que ocupa: de acuerdo con el informe que acaba de difundir el Banco Mundial (ver cuadro), con un PBI per cápita de 2160 dólares (igual al de Malasia) Argentina se ubica en el lugar 47, y para llegar al décimo debería multiplicar su PBI per cápita más de ocho veces.

Seguramente el PBI per cápita que el BM le atribuye a Argentina es demasiado bajo, aunque con cualquier cifra razonable la meta presidencial resulta igualmente incumplible: si el PBI per cápita fuera de 4000 dólares, Argentina subiría nada más que al puesto 31, quedando por debajo de países como Portugal, Corea, Omán, Irlanda, Israel y Nueva Zelanda.

Más allá de cuestiones cuantitativas, nadie que conozca lo que pasó en Argentina en los últimos años podría estar en desacuerdo con un cambio cualitativo que surge del informe del BM: tras varios años de haber pertenecido al lote de "países de ingresos medianos altos", en el que acaba de aparecer Argentina se fue al descenso ya que está clasificada como "país de ingresos medianos bajos".

PAISES DE CINCO EN CINCO

1) Los cinco más chicos según PBI per cápita.

Mozambique	80
Etiopía	120
Tanzania	130
Somalía	170
Bangladesh	180

2) Los cinco más grandes según PBI per cápita.

Suiza	29.880
Japón	23.810
Noruega	22.290
Finlandia	22.120
Suecia	21.570

3) Los cinco más grandes según PBI total.

Estados Unidos	5.202.408
Japón	2.931.011
Alemania	1.267.280
Francia	1.001.484
Italia	869.400

Aclaración: no figuran los datos de los países del este europeo.
Fuente: Banco Mundial. Informe sobre el Desarrollo Mundial 1991.



FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

MAS VALE PREVENIR

La mayoría de los banqueros afirman que el dólar a 10.000 australes es inmodificable mientras Cavallo continúe al frente de Economía. Pero pocos son los que se desprenden de billetes para cubrir sus cuentas con el Banco Central: prefieren endeudarse con pases. Los operadores miran con temor la cercanía de las elecciones y juegan algunas fichas al dólar futuro: 10.550 australes a fin de setiembre.

Si se cumple el pronóstico de los profesionales de la economía, como prefieren presentarse los gurúes de la City, la tasa de interés comenzaría esta semana un lento descenso de la cima del 40 por ciento anual. Pero las escasas compras de dólares por parte del Banco Central, en lo que va del mes (228 millones), abren interrogantes sobre el comportamiento de las variables financieras. El sistema no se mueve con liquidez a pesar de recibir del BCRA una catarata de australes provenientes de los pases . Lo que sucede es que tanto los bancos como las empresas se resisten a desprenderse de billetes verdes. El gerente financiero de un banco privado resumió ese comportamiento del mercado: "el miedo no es zonzo, las elecciones están cada día más cerca".

Los analistas del microcentro habían estimado un mes muy duro en materia monetaria y con masivas ventas de dólares, pero hasta ahora sólo se cumplió la primera parte del pronóstico. Entre 400 y 500 millones de dólares tendría que haber comprado el Central, según los financistas, para equilibrar el sistema.

Si en los próximos días no se acentúa la liquidación de divisas por parte de los agentes económicos, la tasa seguirá por encima del 30 por ciento anual (2,5 por ciento). La volatilidad de la tasa del call —no tanto la de plazo fijo— se debe a que el cuadro de posición del sistema financiero está afectado por decisiones de política monetaria del BCRA (encajes y pases) y por decisiones del público (la mayor o menor demanda de dinero).

Los bancos deben integrar su efectivo mínimo en promedio mensual de saldos diarios, es decir, que tienen un mes para cumplir con las reglamentaciones del Banco Central. Pero una vez que el período mensual concluye, el mes siguiente constituye una nueva unidad contable, o sea, comienza un nuevo promedio de saldos diarios, propios de ese período.

Esa es la definición que en el mercado se usa para analizar "la posición" del sistema, que puede estar en rojo o en negro según el estado de las cuentas de los bancos con el Central. La tasa de interés fluctuará entonces, de acuerdo con cómo comience esa relación en el mes. Para equilibrar las cuentas de julio, las entidades deberían profundizar la venta de dólares y continuar operando pases con el BCRA.

Pero los banqueros están eligiendo financiar sus rojos sólo a través del endeudamiento con pases en australes, en lugar de liquidar divisas. Pocos se animan a desprenderse de billetes verdes.

Los operadores sostienen hasta el cansancio, de todos modos, que mientras Cavallo permanezca al frente de Economía, el dólar no romperá la barrera de los 10.000 australes. Aseguran que si la presión del mercado es muy fuerte, al ministro no le temblará la mano en el momento de vender dólares. Y agregan que las reservas en divisas son más que suficientes para frenar cualquier amague de corrida cambiaria.

Sin embargo, a la hora de definir estrategias de inversión, los financistas se cobijan en el dólar: ya sea por cobertura o por pura especulación, el viernes concretaron operaciones de dólar futuro con una cotización de 10.550 australes para fin de setiembre.

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,5	1,8
a 30 días	1,7	2,0
Caja de ahorro	1,3	1,5
Call money	3,1	2,7

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

SUBA +0,1

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

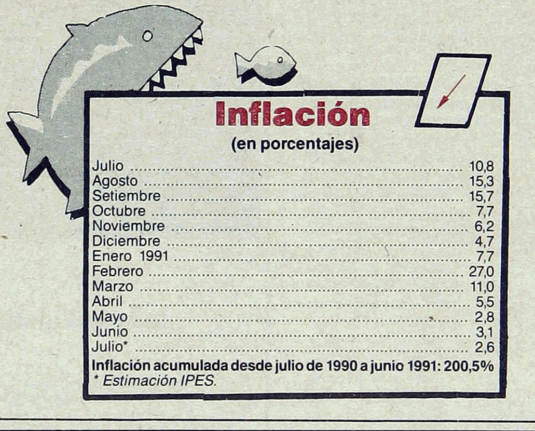
Viernes anterior	**9920**
LUNES	9940
MARTES*	——
MIERCOLES	9940
JUEVES	9950
VIERNES	9930

* Feriado



Acciones

	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 5/7	Viernes 12/7	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	25,00	25,8	3,2	11,2	239,5
Alpargatas	4,70	5,03	7,0	11,0	258,8
Astra	19,3	20,20	4,7	1,0	122,4
Atanor	5,97	5,76	-3,5	-7,8	174,3
Bagley	2,35	2,43	3,4	-0,8	349,6
Celulosa	2,71	2,72	0,4	0,7	123,0
Electroclor	13,50	13,00	-3,7	-8,5	144,7
Siderca	1,31	1,36	3,8	-1,4	177,6
Banco Francés	6,35	7,40	16,5	13,8	320,3
Garovagiio	95,00	98,00	3,2	5,4	250,0
Indupa	3,68	3,55	-3,5	-6,1	171,1
Ipako	14,30	14,70	2,8	-2,0	206,3
Ledesma	1,87	1,80	-3,7	-8,2	263,1
Molinos	4,02	4,27	6,2	0,5	261,3
Pérez Companc	5,38	5,55	3,2	5,7	227,2
Nobleza Piccardo	8,65	9,40	8,7	8,0	443,4
Renault	5,00	5,00	0,0	-1,6	390,2
Promedio bursátil			**1,0**	**-0,1**	**197,3**



Inflación

(en porcentajes)

Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio*	2,6

Inflación acumulada desde julio de 1990 a junio 1991: 200,5%

** Estimación IPES.*



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 11/7	49.999.551	5025
Base monet. al 11/7	60.075.633	6038
Depósitos al 10/7:		
Cuenta corriente	6.985.726	703
Caja de ahorro	6.911.835	695
Plazos fijos	15.050.271	1514

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

MAS VALE PREVENIR

La mayoría de los banqueros afirman que el dólar a 10.000 australes es inmodificable mientras Cavallo continúe al frente de Economía. Pero pocos son los que se desprenden de billetes para cubrir sus cuentas con el Banco Central: prefieren endeudarse con pases. Los operadores miran con temor la cercanía de las elecciones y juegan algunas fichas al dólar futuro: 10.550 australes a fin de setiembre.

Si se cumple el pronóstico de los profesionales de la economía, como prefieren presentarse los gurúes de la City, la tasa de interés comenzaría esta semana un lento descenso de la cima del 40 por ciento anual. Pero las escasas compras de dólares por parte del Banco Central, en lo que va del mes (228 millones), abren interrogantes sobre el comportamiento de las variables financieras. El sistema no se mueve con liquidez a pesar de recibir del BCRA una catarata de australes provenientes de los pases. Lo que sucede es que tanto los bancos como las empresas se resisten a desprenderse de billetes verdes. El gerente financiero de un banco privado resumió ese comportamiento del mercado: "el miedo no es zonzo, las elecciones están cada día más cerca".

Los analistas del microcentro habían estimado un mes muy duro en materia monetaria y con masivas ventas de dólares, pero hasta ahora sólo se cumplió la primera parte del pronóstico. Entre 400 y 500 millones de dólares tendría que haber comprado el Central, según los financistas, para equilibrar el sistema.

Si en los próximos días no se acentúa la liquidación de divisas por parte de los agentes económicos, la tasa seguirá por encima del 30 por ciento anual (2,5 por ciento). La volatilidad de la tasa del call —no tanto la de plazo fijo— se debe a que el cuadro de posición del sistema financiero está afectado por decisiones de política monetaria del BCRA (encajes y pases) y por decisiones del público (la mayor o menor demanda de dinero).

Los bancos deben integrar su efectivo mínimo en promedio mensual de saldos diarios, es decir, que tienen un mes para cumplir con las reglamentaciones del Banco Central. Pero una vez que el período mensual concluye, el mes siguiente constituye una nueva unidad contable, o sea, comienza un nuevo promedio de saldos diarios, propios de ese período.

Esa es la definición que en el mercado se usa para analizar "la posición" del sistema, que puede estar en rojo o en negro según el estado de las cuentas de los bancos con el Central. La tasa de interés fluctuará entonces, de acuerdo con cómo comience esa relación en el mes. Para equilibrar las cuentas de julio, las entidades deberían profundizar la venta de dólares y continuar operando pases con el BCRA.

Pero los banqueros están eligiendo financiar sus rojos sólo a través del endeudamiento con pases en australes, en lugar de liquidar divisas. Pocos se animan a desprenderse de billetes verdes.

Los operadores sostienen hasta el cansancio, de todos modos, que mientras Cavallo permanezca al frente de Economía, el dólar no romperá la barrera de los 10.000 australes. Aseguran que si la presión del mercado es muy fuerte, al ministro no le temblará la mano en el momento de vender dólares. Y agregan que las reservas en divisas son más que suficientes para frenar cualquier amague de corrida cambiaria.

Sin embargo, a la hora de definir estrategias de inversión, los financistas se cobijan en el dólar: ya sea por cobertura o por pura especulación, el viernes concretaron operaciones de dólar futuro con una cotización de 10.550 australes para fin de setiembre.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,5	1,8
a 30 días	1,7	2,0
Caja de ahorro	1,3	1,5
Call money	3,1	2,7

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Dólar

SUBA +0,1

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**9920**
LUNES	9940
MARTES*	——
MIERCOLES	9940
JUEVES	9950
VIERNES	9930

* Feriado



Acciones

	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 5/7	Viernes 12/7	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	25,00	25,8	3,2	11,2	239,5
Alpargatas	4,70	5,03	7,0	11,0	258,8
Astra	19,3	20,20	4,7	1,0	122,4
Atanor	5,97	5,76	-3,5	-7,8	174,3
Bagley	2,35	2,43	3,4	-0,8	349,6
Celulosa	2,71	2,72	0,4	0,7	123,0
Electroclor	13,50	13,00	-3,7	-8,5	144,7
Siderca	1,31	1,36	3,8	-1,4	177,6
Banco Francés	6,35	7,40	16,5	13,8	320,3
Garovaglio	95,00	98,00	3,2	5,4	250,0
Indupa	3,68	3,55	-3,5	-6,1	171,1
Ipako	14,30	14,70	2,8	-2,0	206,3
Ledesma	1,87	1,80	-3,7	-8,2	263,1
Molinos	4,02	4,27	6,2	0,5	261,3
Pérez Companc	5,38	5,55	3,2	5,7	227,2
Nobleza Piccardo	8,65	9,40	8,7	8,0	443,4
Renault	5,00	5,00	0,0	-1,6	390,2
Promedio bursátil			**1,0**	**-0,1**	**197,3**

Inflación

(en porcentajes)

Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio*	2,6

Inflación acumulada desde julio de 1990 a junio 1991: 200,5%

* *Estimación IPES.*

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 11/7	49.999.551	5025
Base monet. al 11/7	60.075.633	6038
Depósitos al 10/7:		
Cuenta corriente	6.985.726	703
Caja de ahorro	6.911.835	695
Plazos fijos	15.050.271	1514

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

ME JUEGO

HORACIO PARGA

AGENTE DE BOLSA

***D**esde hace dos meses las acciones no encuentran un rumbo estable, ¿qué tiene que esperar un inversor bursátil en el corto y en el largo plazo?*

—La Bolsa en el corto plazo estará influenciada por las convulsiones políticas, más que por la marcha del Plan Cavallo. El clima preelectoral y las expectativas que se vayan formando sobre el día después de las elecciones marcarán el ritmo de los negocios bursátiles. En el largo plazo soy optimista con la evolución de la Bolsa. No quedan muchos caminos de inversión. Es muy buena la perspectiva para los próximos 6-7 meses tomando como datos objetivos que la Bolsa argentina es un mercado emergente, que está internacionalizada y que posee papeles baratos.

—¿Qué acciones elegiría para invertir? ¿Cuál es el sector más atractivo del mercado?

—El alimentario es un buen sector para invertir teniendo en cuenta las perspectivas que se abren con el desarrollo del MERCOSUR.

—¿El retraso del tipo de cambio no aumenta el riesgo de invertir en acciones, ya que una devaluación podría licuar el capital?

—La devaluación no es solución a nada ya que la economía se ha dolarizado. El retraso cambiario puede ser un problema para algunos sectores, pero no para la Bolsa. El inversor no debería preocuparse si piensa vender dólares para comprar acciones.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión para un mediano ahorrista?

—Dividiría en partes iguales: tasa en australes, Bónex, Obligaciones Negociables y acciones. No colocaría en la cartera dólares billetes.

—¿Apostaría a los Bónex '89?

—Prometen una importante tasa interna de retorno y es un buen título para diversificar la inversión. En el corto plazo la paridad del bono puede bajar, pero se va a recuperar rápidamente.



Bónex

Serie	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 5/7	Viernes 12/7	Semanal	Mensual	Anual
1982	983.000	982.000	-0,1	-0,2	84,2
1984	895.000	892.000	-0,3	-1,9	107,9
1987	850.000	834.000	-1,9	-3,1	136,4
1989	665.000	657.000	-1,2	-1,9	112,9

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 5/7	Viernes 12/7	Semanal	Mensual	Anual
1982	99,6	99,6	0,0	-0,4	8,4
1984	90,4	89,0	-1,6	-3,3	17,1
1987	85,7	84,0	-1,9	-2,3	32,1
1989	67,1	66,5	-0,9	-1,9	20,6

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Una pobre semana para el mercado bursátil: en las cuatro ruedas de negocio se transaron tan sólo 17,7 millones de dólares. Las acciones culminaron con una suba del uno por ciento, aunque recién pudieron revertir la tendencia negativa el viernes. Hasta ese día acumulaban una pérdida del 2,5 por ciento. Se destacaron las subas de Banco Francés y Nobleza Piccardo con mejoras del 16,5 y 8,7 por ciento, respectivamente. La paridad de los Bónex '89 culminó a 66,5 dólares la lámina de 100, lo que significó una caída del 0,9 por ciento.

Dólar-Tasas

La tasa en el mercado interbancario se ubicó durante toda la semana por encima del techo que intentó imponer el Banco Central: 30 por ciento anual (2,5 por ciento mensual). En el call, la tasa llegó a tocar el 40 por ciento anual, culminando el viernes a 2,7 puntos. Los ahorristas obtuvieron hasta 2 por ciento mensual por colocaciones a siete días. El Banco Central abasteció de australes al sistema mediante una activa intervención a través de pases. El dólar cerró a 9930 australes en un mercado reticente a desprenderse de billetes.

AUTOS E INMUEBLES SE VAN PARA ARRIBA

PRECIOS

La caída de la tasa de inflación y las bajas tasas de interés estimularon el uso de ahorros para la compra de autos e inmuebles. Entre marzo y junio el precio de los departamentos subió un 60 por ciento y el valor de los autos usados se acercó al de los cero kilómetro.

(Por Mariana Bonadies) La compraventa de departamentos usados de uno a tres ambientes es la vedette de las operaciones que movilizan ahorros desde que se implementó el plan de convertibilidad, con valores que subieron en un 60 por ciento promedio.

Por el carril de los autos, las demoras en la entrega de unidades neutralizó la fuerte demanda inicial, tras aquella rebaja del 35 por ciento en los precios de los cero kilómetro. Como consecuencia, la venta de usados, con su segura entrega inmediata, equilibró la necesidad del mercado, y en los últimos días la brecha que separa el valor de nuevos y segunda mano se redujo entre el 5 y 10 por ciento, según los modelos. A su vez, el deseo de subirse sobre cuatro ruedas y las promesas de estabilidad desembocaron en el pique de las suscripciones a los planes de ahorro previo, que subieron alrededor del 400 por ciento en mayo con relación a enero.

Alejándose de las luces del centro, la inversión en campos se vio acotada por temas tan conocidos en ese sector como son la presión fiscal y las perspectivas inciertas, tanto de la siembra como de la ganadería. La difundida presencia de potenciales inversores extranjeros, particularmente de españoles, no tuvo su correlato en la concreción de operaciones, que se efectivizaron apenas en un 10 por ciento.

Al haberse establecido por ley el precio del dólar a 10 mil australes y al reducirse a niveles casi imperceptibles para los ahorristas comunes la competencia que ofrecen desde abril las tasas de interés de los bancos —que van del 2 al 5 por ciento y resultan así poco atrayentes para los capitales que no superan los 20 mil dólares—, los que tuvieron algunos billetes para invertir deshojaron la margarita y observaron que las opciones estaban en la compra de inmuebles, el cambio del auto o el equipamiento del hogar.

Jorge Toselli, vicepresidente de la Cámara Inmobiliaria, asegura que de abril a la fecha la "reactivación de las líneas de crédito movilizó al sector y produjo en algunos casos sobreprecios, que ya tocaron un techo. Pero van a tener que bajar. Porque la gente no mira con el mismo optimismo de marzo, y si va a comprar con un capital de 15 o 30 mil dólares, no quiere pagar 1500 o 2000 inflados".

Por otro lado, también según Toselli, "un 10 por ciento de los compradores son inversores que encuentran una mejor opción en adquirir un departamento y ponerlo en alquiler que en depositar sus dólares con el 7 por ciento de interés anual que dan los bancos". Esto se reflejó en el mayor incremento de precios de los departamentos de uno o dos ambientes, propicios para esos fines.

En 1990 se registraron 83.247 escrituras, un 1,27 por ciento menos de las que se concretaron en 1989. No obstante, los meses de octubre, noviembre y diciembre marcaron un importante despegue del mercado inmobiliario, que se continuó este año con una demanda sostenida y el incremento paralelo de los valores. Esto último y, tal vez, la falta de total confianza en las perspectivas del plan, tanto de compradores como de demandantes, generó una actitud más reflexiva de la gente que camina y se fija antes de comprar.

Este ciclo de movimiento del dinero que se inició en noviembre del año pasado en el sector inmobiliario y recién repercutió a partir de abril en el mercado automotor, parece haber encontrado un punto de descanso, en el que precios, oferta y demanda están a la expectativa para ver cómo se vuelven a repartir las cartas.

VALORES DE INMUEBLES ANTES Y DESPUES DEL PLAN DE CONVERTIBILIDAD

(en miles de dólares)

Zona		1 Ambiente	2 Ambientes	3 Ambientes
CABALLITO	MARZO	9 a 12	14 a 20	23 a 35
	JUNIO	17 a 19	22 a 27	36 a 41
PALERMO	MARZO	11 a 17	16 a 24	28 a 45
	JUNIO	17 a 19	21 a 26	35 a 40
CENTRO	MARZO	10 a 13	15 a 21	24 a 37
	JUNIO	16 a 18	20 a 25	33 a 38
B. NORTE	MARZO	11 a 17	18 a 25	28 a 45
	JUNIO	18 a 20	23 a 28	38 a 43
FLORESTA	MARZO	8 a 10	12 a 17	17 a 27
	JUNIO	14 a 17	16 a 24	23 a 34

Fuentes: Inmobiliaria Toselli y Fuentes y datos del mercado.



Desde hace dos meses las acciones no encuentran un rumbo estable, ¿qué tiene que esperar un inversor bursátil en el corto y en el largo plazo?

—La Bolsa en el corto plazo estará influenciada por las convulsiones políticas, más que por la marcha del Plan Cavallo. El clima preelectoral y las expectativas que se vayan formando sobre el día después de las elecciones marcarán el ritmo de los negocios bursátiles. En el largo plazo soy optimista con la evolución de la Bolsa. No quedan muchos caminos de inversión. Es muy buena la perspectiva para los próximos 6-7 meses tomando como datos objetivos que la Bolsa argentina es un mercado emergente, que está internacionalizada y que posee papeles baratos.

—¿Qué acciones elegiría para invertir? ¿Cuál es el sector más atractivo del mercado?

—El alimentario es un buen sector para invertir teniendo en cuenta las perspectivas que se abren con el desarrollo del MERCOSUR.

—¿El retraso del tipo de cambio no aumenta el riesgo de invertir en acciones, ya que una devaluación podría licuar el capital?

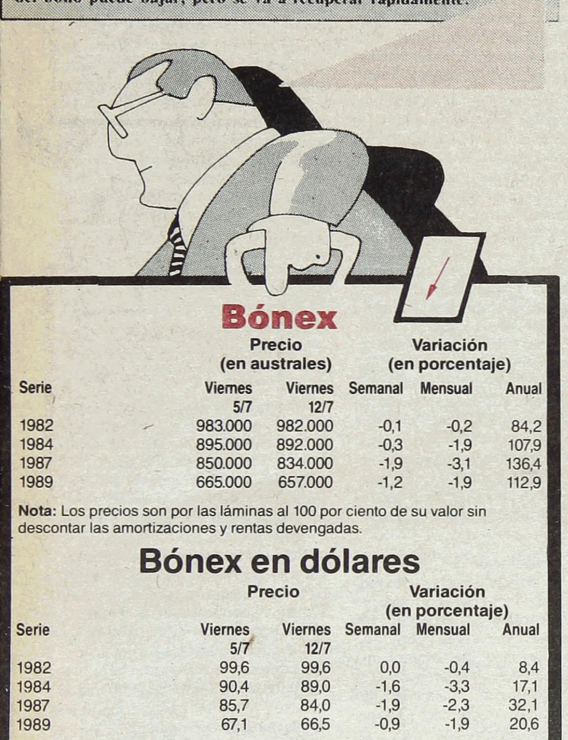
—La devaluación no es solución a nada ya que la economía se ha dolarizado. El retraso cambiario puede ser un problema para algunos sectores, pero no para la Bolsa. El inversor no debería preocuparse si piensa vender dólares para comprar acciones.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión para un mediano ahorrista?

—Dividiría en partes iguales: tasa en australes, Bónex, Obligaciones Negociables y acciones. No colocaría en la cartera dólares billetes.

—¿Apostaría a los Bónex '89?

—Prometen una importante tasa interna de retorno y es un buen título para diversificar la inversión. En el corto plazo la paridad del bono puede bajar, pero se va a recuperar rápidamente.



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 5/7	Viernes 12/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	983.000	982.000	-0,1	-0,2	84,2
1984	895.000	892.000	-0,3	-1,9	107,9
1987	850.000	834.000	-1,9	-3,1	136,4
1989	665.000	657.000	-1,2	-1,9	112,9

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 5/7	Viernes 12/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	99,6	99,6	0,0	-0,4	8,4
1984	90,4	89,0	-1,6	-3,3	17,1
1987	85,7	84,0	-1,9	-2,3	32,1
1989	67,1	66,5	-0,9	-1,9	20,6

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Una pobre semana para el mercado bursátil: en las cuatro ruedas de negocio se transaron tan sólo 17,7 millones de dólares. Las acciones culminaron con una suba del uno por ciento, aunque recién pudieron revertir la tendencia negativa el viernes. Hasta ese día acumulaban una pérdida del 2,5 por ciento. Se destacaron las subas de Banco Francés y Nobleza Piccardo con mejoras del 6,5 y 8,7 por ciento, respectivamente. La paridad de los Bónex '89 culminó a 66,5 dólares la lámina de 100, lo que significó una caída del 0,9 por ciento.

Dólar-Tasas

La tasa en el mercado interbancario se ubicó durante toda la semana por encima del techo que intentó imponer el Banco Central: 30 por ciento anual (2,5 por ciento mensual). En el call, la tasa llegó a tocar el 40 por ciento anual, culminando el viernes a 2,7 puntos. Los ahorristas obtuvieron hasta 2 por ciento mensual por colocaciones a siete días. El Banco Central abasteció de australes al sistema mediante una activa intervención a través de pases. El dólar cerró a 9930 australes en un mercado reticente a desprenderse de billetes.

AUTOS E INMUEBLES SE VAN PARA ARRIBA



La caída de la tasa de inflación y las bajas tasas de interés estimularon el uso de ahorros para la compra de autos e inmuebles. Entre marzo y junio el precio de los departamentos subió un 60 por ciento y el valor de los autos usados se acercó al de los cero kilómetro.

(Por Mariana Bonadies) La compraventa de departamentos usados de uno a tres ambientes es la vedette de las operaciones que movilizan ahorros desde que se implementó el plan de convertibilidad,con valores que subieron en un 60 por ciento promedio.

Por el carril de los autos, las demoras en la entrega de unidades neutralizó la fuerte demanda inicial, tras aquella rebaja del 35 por ciento en los precios de los cero kilómetro. Como consecuencia, la venta de usados, con su segura entrega inmediata, equilibró la necesidad del mercado,y en los últimos días la brecha que separa el valor de nuevos y segunda mano se redujo entre el 5 y 10 por ciento, según los modelos. A su vez, el deseo de subirse sobre cuatro ruedas y las promesas de estabilidad desembocaron en el pique de las suscripciones a los planes de ahorro previo, que subieron alrededor del 400 por ciento en mayo con relación a enero.

Alejándose de las luces del centro, la inversión en campos se vio acotada por temas tan conocidos en ese sector como son la presión fiscal y las perspectivas inciertas, tanto de la siembra como de la ganadería. La difundida presencia de potenciales inversores extranjeros, particularmente de españoles, no tuvo su correlato en la concreción de operaciones, que se efectivizaron apenas en un 10 por ciento.

Al haberse establecido por ley el precio del dólar a 10 mil australes y al reducirse a niveles casi imperceptibles para los ahorristas comunes la competencia que ofrecen desde abril las tasas de interés de los bancos —que van del 2 al 5 por ciento y resultan así poco atrayentes para los capitales que no superan los 20 mil dólares—, los que tuvieron algunos billetes para invertir deshojaron la margarita y observaron que las opciones estaban en la compra de inmuebles, el cambio del auto o el equipamiento del hogar.

Jorge Toselli, vicepresidente de la Cámara Inmobiliaria,asegura que de abril a la fecha la "reactivación de las líneas de crédito movilizó al sector y produjo en algunos casos sobreprecios, que ya tocaron un techo. Pero van a tener que bajar. Porque la gente no mira con el mismo optimismo de marzo,y si va a comprar con un capital de 15 o 30 mil dólares, no quiere pagar 1500 o 2000 inflados".

Por otro lado, también según Toselli, "un 10 por ciento de los compradores son inversores que encuentran una mejor opción en adquirir un departamento y ponerlo en alquiler que en depositar sus dólares con el 7 por ciento de interés anual que dan los bancos". Esto se reflejó en el mayor incremento de precios de los departamentos de uno o dos ambientes, propicios para esos fines.

En 1990 se registraron 83.247 escrituras, un 1,27 por ciento menos de las que se concretaron en 1989. No obstante, los meses de octubre, noviembre y diciembre marcaron un importante despegue del mercado inmobiliario, que se continuó este año con una demanda sostenida y el incremento paralelo de los valores. Esto último y, tal vez, la falta de total confianza en las perspectivas del plan, tanto de compradores como de demandantes, generó una actitud más reflexiva de la gente que camina y se fija antes de comprar.

Este ciclo de movimiento del dinero que se inició en noviembre del año pasado en el sector inmobiliario y recién repercutió a partir de abril en el mercado automotor, parece haber encontrado un punto de descanso, en el que precios, oferta y demanda están a la expectativa para ver cómo se vuelven a repartir las cartas.

VALORES DE INMUEBLES ANTES Y DESPUES DEL PLAN DE CONVERTIBILIDAD
(en miles de dólares)

Zona		1 Ambiente	2 Ambientes	3 Ambientes
CABALLITO	MARZO	9 a 12	14 a 20	23 a 35
	JUNIO	17 a 19	22 a 27	36 a 41
PALERMO	MARZO	11 a 17	16 a 24	28 a 45
	JUNIO	17 a 19	21 a 26	35 a 40
CENTRO	MARZO	10 a 13	15 a 21	24 a 37
	JUNIO	16 a 18	20 a 25	33 a 38
B. NORTE	MARZO	11 a 17	18 a 25	28 a 45
	JUNIO	18 a 20	23 a 28	38 a 43
FLORESTA	MARZO	8 a 10	12 a 17	17 a 27
	JUNIO	14 a 17	16 a 24	23 a 34

Fuentes: Inmobiliaria Toselli y Fuentes y datos del mercado.

AMBICION

LOS ESTRESADOS DE LA CITY



A la cabeza del estrés aparecen los operadores de cambio y de la bolsa. Se los visualiza como agresivos, gritones y poco sociables. Entre infartos e impotencias coinciden en la City que "la vida útil" de estos ejecutivos no supera los 45 años.

(Por Gerardo Yomal) En la City encabezan el ranking: son los más estresados, se fuman y chupan todo, son fanfarrones hasta el límite de creerse dioses y destilan agresividad a más no poder. Los operadores de cambio que manejan dólares, bónex, australes en cantidades siderales no pueden escapar del Lexotanil, Valium, presión alta, úlceras, taquicardias y todas las enfermedades características de una de las profesiones más tensionantes. Difícilmente alguno de ellos, con nombre y apellido, reconozca las consecuencias físicas y psíquicas de su trabajo. No casualmente fue una mujer la que rompió el fuego y se desnudó frente a **Cash**.

Se trata de Norma Urrutia, 31 años, ex estudiante de la Facultad de Filosofía y Letras, que desde hace diez años trabaja en el Royal Bank of Canada y conoce al dedillo la operatoria financiera. Desde hace unos años es una de las operadoras de dinero del banco: "Nuestro laburo es bastante presionante; si al final del día ganás normalmente, nadie te dice nada: pero, si perdés, de algún lado te va a venir la bola. El mercado se corre y vos lo tenés que seguir. En un momento, casi sin darte cuenta estás hablando con diez personas a la vez, buscando un precio para finiquitar una operación. Recuerdo que en la época de la híper podías perder hasta 50 australes por dólar, en un minuto. Y todas las operaciones en general son de 100 mil dólares para arriba. Entonces podés llegar a perder mucha plata".

Pintada, bien arreglada, a las diez en punto de la mañana ya está en su bunker rodeada de teléfonos, pantallas y palanquitas, que se comunican con el corazón de la City financiera. "Cuando entré a trabajar en la mesa —cuenta— mi vida cambió totalmente: uno aprende a hablar con un montón de palabras tipo lunfardo y sabés que todo tiene que ser muy rápido. Vivimos gritándonos aunque seamos cuatro gatos locos. Si vos tenés un tipo en línea, tenés tanto miedo de perder el negocio o de perder plata que te matás, ponés tu vida onda torero..." Como si fuera un personaje sacado de la película *Wall Street*, comenta que "cuando uno se mete no puede parar, ponés la pata en el acelerador y no hay viraje que te frene. Es como cuando vas en un auto, que cada vez querés ir más rápido y seguís, seguís... Te gusta; será la cuota de adrenalina diaria. Yo tenía un jefe que decía que la mesa de cambio era su droga, para él no había nada más excitante. Cuando se retiró, su hobby era volar en helicóptero y apagar el motor no sé a cuántos metros. Igualmente, ahora el nivel de guita que se maneja no llega a los tobillos si lo comparamos con la época de Martínez de Hoz. Además uno llega a un punto que piensa que esa guita se la está haciendo para uno y te prendés hasta el final".

Con un dólar fijado por la ley del Congreso, los operadores coinciden en que éste es uno de los momentos más tranquilos de la City. Recuerdan que cuando había mercado negro tenían que registrar hasta veinte operaciones en la cabeza. Ahora que el nivel de actividad decayó, no se salvan del estrés. Cual gata Flora, también están nerviosos: no se bancan tanta calma. Igualmente, cuando bajan una palanquita saben que están jugando con miles de dólares. Mientras el estrés continúa, algunos bancos, para paliar la enfermedad, organizan para sus ejecutivos asalariados (los operadores de cambio ganan de 3500 dólares para arriba) grupos de autorreflexión que incluyen juegos, *rol-playings* varios para lograr el necesario descanso mental que le permita seguir haciendo buenos negocios y no terminar filtrando a sus empleados.

Para el presidente de Casa Piano, una de las principales casas de cambio del país, "un operador aguanta hasta los 40/45 años. Es uno de los trabajos más estresantes, sobre todo en el caso nuestro que tenemos una mesa conectada con el exterior donde se juntan diferentes mercados, horarios distintos, lo que hace a la operatoria muy complicada". Con 60 años, Alfredo Piano viene de una familia de banqueros de Portugal y Brasil. Entrevistado por este diario declaró que "la mesa de dinero es el lugar de más estrés y si uno los ve trabajando cree realmente que están locos, son muy agresivos; aunque uno tome un tipo muy educado, fino y prolijito, a los seis meses en la mesa terminan convertidos en fieras".

Un cardiólogo por ahí

Después de los operadores de cambio el ranking de los estresados continúa, según una opinión mayoritaria de ejecutivos del microcentro, con los corredores y agentes de bolsa. Al entrar al edificio de Sarmiento y 25 de Mayo cualquier desprevenido se topa con el consultorio de un médico clínico y otro de cardiólogo que atiende incluso dos horas después que terminó la rueda bursátil. Cuenta con un electrocardiógrafo, tubos de oxígeno, marcapaso, desfibrilador y una computadora donde se registran, entre otros datos, los antecedentes cardíacos de varios miles de socios de la Bolsa.

Roberto (quien prefiere evitar el apellido) es un operador de bolsa con veinte años de antigüedad: "Somos todos loquitos, estamos cuatro horas parados, corriendo permanentemente la operatoria, los teléfonos y viendo si vino algún cliente a las puertas. Encima gritamos con todo y terminamos con las cuerdas vocales arruinadas. Hubo épocas en donde manejábamos diez órdenes simultáneas, que representaban varios millones de dólares. Al final de la rueda quedábamos fulminados". Cuando se lo compara con sus colegas de las mesas de dinero aparece la dura competencia: "¿Cómo nos vas a comparar? Ellos están sentados, con teléfonos y el vaso de Coca Cola. Y seguramente algunos de ellos se dan la pichicata... Lo nuestro es un infierno".

Las enfermedades clásicas de este trabajo, además de los infartos, son los problemas digestivos, psoriasis, impotencia, y la falta de sueño. No por nada a los operadores de Wall Street después de dos años de trabajo "los sacan de circulación" durante sesenta días.

Roberto Bellomo, asesor legal del Círculo de periodistas de la Bolsa trae nuevamente a escena a la gata Flora: "Cuando las alzas de las acciones son muy pronunciadas ganás tanto que te querés morir y no podés contener la euforia; si baja precipitadamente también te agarra el infarto. Y remata Este trabajo es la permanente infelicidad".

Aunque llegue el fin de semana, a "los estresados" de la City les cuesta relajarse. Los más pasados de revoluciones sueñan con cotizaciones y operaciones varias, no se bancan siquiera el sonido del teléfono e incluso rechazan tener el tubo en la mano para llamar a algún amigo.

Un cambista mediano de la calle San Martín se confesaba ante el **Cash**: "Es difícil desenchufarse; incluso cuando te vas unos días a Punta no falta el plomo que te reconozca y te venga a preguntar en qué hay que invertir, como si fuéramos magos. Yo lo único que quiero es no leer el diario ni escuchar la radio. Quiero definitivamente ser un forro cualquiera..."

Cuando este cronista quiso entrevistar a Alberto Alvarez, presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires, su secretaria fue terminante: "Estos días está muy ocupado porque recién se incorpora al trabajo. Hace dos meses que no venía porque estuvo infartado...".

EN EL BOLSILLO

Desayuno automático

El aroma del café haciéndose es una gratificación impagable. Para quienes pretenden sentirlo pero no quedarse parados junto a una pava de agua hirviendo y un filtro se han inventado las cafeteras automáticas. Todavía no hay en el mercado aquellas que incorporan reloj y se encienden cuando suena el despertador, pero la gradación de sofisticaciones varias lleva a que los precios oscilen entre 50 y 280 dólares.

Una Black & Decker con capacidad para una docena de invitados, con portafiltro frontal e indicador de nivel de agua, en Kanatú (Uruguay 524) cuesta 960.000 australes o 3 cuotas de 44 dólares con tarjeta de crédito. El modelo DCM 200, también para 12 tazas, pero que incluye válvulas antigoteo que corta la salida del café al ser retirada la jarra y filtro eterno (no usa los de papel), vale 105 dólares en Scioli Internacional (Santa Fe y Callao).

Dentro de los modelos más clásicos, la Philips 7200 (filtro de papel) se vende a 93 dólares en Bruckmann (Santa Fe y Junín), a 900.000 australes en Sanargo (Santa Fe 2587) y 740.000 en Ozores (Uruguay 562). La Wemir 2600, para 10 pocillos y filtro de papel cuesta 61 dólares en Bruckmann y 583.000 australes en Garbarino (Uruguay 552).

La Atma 1258 vale 75 dólares en Bruckmann, y cuenta con filtro eterno. Un modelo similar de Rowenta, pero con filtro de papel, cuesta 999.000 en Ozores y 117 dólares en Frávega (Santa Fe y Uriburu).

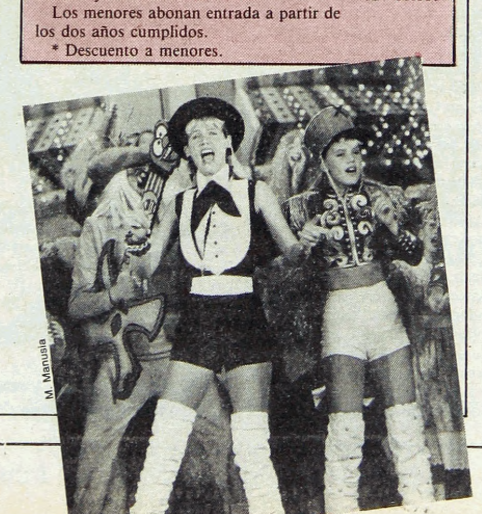
Ahora, si usted quiere tener una máquina de express en su propia casa, la cosa será un poco más cara. La Solac Express, importada y garantizada por Yelmo, que hace un pocillo por vez, cuesta 164 dólares o 1.803.000 australes en Frávega. Y la Frigidaire Express, que sirve dos pocillos simultáneamente y que cuenta con salida de vapor para calentar la leche, podrá adquirirla por 2.739.000 australes en Ozores.

Salir con los chicos

Los Muvis - Teatro Metropolitan Corrientes 1343....................	₳ 100.000
Flavia está de fiesta - Teatro Opera Corrientes 860....................	₳ 130.000
Las Tortugas Ninja en vivo - Luna Park Corrientes 99....................	₳ 200.000
Super Xuxa contra Bajo Astral Cine Alto Palermo I Santa Fe 3251....................	₳ 43.000
Las Tortugas Ninja II - Cine Gaumont Rivadavia 1635....................	₳ 35.000
Gran Circo Criollo - Teatro San Martín Corrientes 1530....................	₳ 50.000*
Doña Disparate y Bambuco - Teatro Pte. Alvear - Corrientes 1659. ₳	50.000
El Mago de Hoz - Teatro Astral Corrientes 1639....................	₳ 100.000
Mi adorable poliyita - Teatro Bauen Callao 360....................	₳ 80.000
Mi amigo Gluf - Teatro Esmeralda Esmeralda 425....................	₳ 70.000
Crema Rusa - Teatro Liceo Paraná y Rivadavia..............	₳ 60.000

Los menores abonan entrada a partir de los dos años cumplidos.

* Descuento a menores.



M. Manusia





Alejandro Elías

(Por Alfredo Zaiat) Sin mucha resistencia, el equipo económico avanza a pasos acelerados en la liquidación del Instituto Nacional de Reaseguros (INdeR). El viceministro Carlos Sánchez anunció a principios de junio que el organismo estatal creado por Juan Domingo Perón en 1952 con el objetivo de evitar la evasión de divisas, será eliminado. Pocos dudan de que la liberación total del reaseguro beneficiará a las grandes compañías nacionales y extranjeras, además de servir en bandeja un excelente negocio a las reaseguradoras del exterior. Lo que está en discusión es si además de resignar el Estado su lugar en el mercado también tendrá que asumir los pasivos del INdeR, los cuales son una extensión de las deudas de las compañías de seguros.

El INdeR pudo hasta ahora evitar los alcances de la Ley de Reforma del

EL INDER EN CUENTA REGRESIVA

Tras haber sido debilitado por medidas de este y del anterior gobierno, el Instituto Nacional de Reaseguros está próximo a ser privatizado. El obstáculo es su multimillonario pasivo. Las grandes reaseguradoras extranjeras ya están saboreando el negocio.

Estado pues los legisladores en su momento excluyeron al Instituto como empresa sujeta a privatización. El ministro Cavallo ya ideó la forma de sortear esa dificultad: luego de que declare al INdeR privatizable mediante un decreto, el Congreso deberá ratificarlo con una ley, definiendo las fuentes para el financiamiento de las deudas del organismo.

Ese es el punto clave de la reforma, ya que en el mercado no creen que los legisladores aprueben un impuesto sobre el asegurado para cubrir los pasivos de las compañías. El quebranto del INdeR está reflejado en su abultado *run-off* (deudas eventuales por siniestros futuros). En última instancia se trata del dinero involucrado en los juicios que soportan las empresas de seguros, los cuales fueron trasladados al reasegurador estatal. El monto de ese pasivo oscila entre 400 millones de dólares, según la versión oficial, y más de 1000 millones según la estimación del sector privado.

De acuerdo con un informe reservado elaborado por técnicos del INdeR, la estructura del organismo estatal fue afectada en sus fases operativa, económica y financiera por las medidas dispuestas por el ex secretario de Hacienda Mario Brodersohn en julio de 1988. A partir de ese momento el INdeR comenzó un rápido deterioro, dejando libre el camino para su privatización o eliminación. El *paper* señala que "el diseño de las medidas consistió en *reducir el riesgo empresario* de las aseguradoras, al mismo tiempo que se les reconocía una *comisión alta* o *un costo de reaseguro muy bajo*".

Como consecuencia de esa política, el INdeR empezó a recibir gran cantidad de siniestros, desbordando la posibilidad de un adecuado control. Las compañías comenzaron a operar con precios de seguros directos muy bajos, apuntando a la captación de gran cantidad de operaciones con prescindencia de una política selectiva. En el informe se indica que el mercado se desarrolló de esa manera, en especial en el rubro automóviles y accidentes del trabajo, debido al costo depreciado del reaseguro y al escaso interés en el resultado final del siniestro, comportamiento este último que quedó demostrado en las flexibles cláusulas de reposición en automotores que establecieron las compañías.

Las reaseguradoras extranjeras penetran en el mercado local de cuatro formas: a) mediante una oficina de representación, es el caso de la Caja de Reaseguros de Chile (propiedad del grupo español MAPFRE, que controla a la compañía de seguros Aconcagua); b) operando directamente desde el exterior, como Munich, Suiss (trabaja con la aseguradora Los Andes del grupo Pineda) y Zurich (vinculada con la compañía Iguazú); c) a través de *brokers*, corredores o productores de reaseguros, como Argengroup o Greig Fester de Londres (opera con La Buenos Aires); y d) mediante una sucursal, constituyendo un capital mínimo, al estilo de General Re. (Ver reportaje.)

A partir de la resolución 412/89 del ministro Rapanelli la situación del INdeR se agravó. Al permitirle a las compañías reasegurar un 40 por ciento de sus primas en el exterior, el instituto estatal vio afectada así su caja, lo que impidió su recuperación. Además, el repetido anuncio de la eliminación del INdeR motivó que las entidades aseguradoras dejaran automáticamente de cumplir con sus pagos y con sus cesiones al reasegurador, lo que fomentó el contrabando del reaseguro ya que muchas empresas dejaron de cumplir con el porcentaje obligatorio (60 por ciento) que le correspondía al INdeR. Antes de que esta serie de medidas afectaran su funcionamiento (desde su creación hasta 1984), el INdeR —organismo sin fines de lucro— había aportado al Tesoro 80 millones de dólares que tuvo de excedente.

Reportaje a Alberto Sáenz de General Re

"ASPIRAMOS A UN 40 POR CIENTO DEL MERCADO"

Las reaseguradoras más grandes del mundo son Munich Re, Suiss Re y General Re. La norteamericana es la primera que se instaló en el país, y la eliminación del INdeR la coloca en un inmejorable lugar para recibir en bandeja el excelente negocio del reaseguro que resignará el Estado. Alberto Sáenz, ex gerente general de La Estrella del Grupo Juncal, es la cabeza visible de General Re.

—*¿La liquidación del INdeR significará transferir el peso del pasivo de las aseguradoras al usuario?*

—Nadie sabe aún si habrá un impuesto para pagar los pasivos presentes y futuros del INdeR. Tampoco está claro cómo se manejará el run-off (deudas eventuales por siniestros futuros). Hay dos cuentas que se mueven a la vez y las diferencias son muy grandes. Por un lado está la del INdeR y por otro la de las aseguradoras. Después de acordar el verdadero monto de la deuda se deberá encarar la etapa en la cual hay que definir cómo se pagará: 1) un impuesto a cargo del asegurado; 2) un bono de consolidación; o 3) una quita en función de los recursos del INdeR. Aún no hay nada resuelto.

—*Una de las razones primarias de la necesidad de un INdeR monopólico y estatal fue la de evitar la fuga de divisas, ¿cómo manejan ustedes los recursos que captan del mercado?*

—No creo en la definición sobre que el INdeR evitaba la salida de divisas al exterior. Creo que en el pasado tuvo su sentido pues sirvió para consolidar al sector asegurador. General Re es una compañía que está 100 por ciento en manos norteamericanas y ocupa uno de los primeros lugares en el mercado mundial del reaseguro. Posee activos por más de 11.000 millones de dólares, un patrimonio neto de 3700 millones y un volumen de primas superior a 2500 millones de dólares. Nuestra estrategia no pasa por instalar una oficina de representación, sino que vinimos a quedarnos. La necesidad de cobertura internacional existe independientemente del INdeR o de General Re.

—*¿Qué hacen con los fondos que absorben del mercado?*

—Cada prima que se emite tiene una composición destinada a reservas técnicas, que superan el 30 por ciento, que queda en manos de las compañías de seguros. La reaseguradora privada, por su parte, debe constituir sus propias reservas técnicas, las cuales las puede invertir en un abanico de alternativas autorizado por la Superintendencia de Seguros de la Nación. Los que hablan de la salida de divisas por el reaseguro ¿alguna vez se preguntaron si la importación de maquinarias por parte de una empresa significa fuga de capitales? ¿Cuál es la diferencia, me pregunto, entre la importación de bienes de capital y la necesidad de cobertura internacional?: ninguna.

—*El INdeR cobra tarifas uniformes, sin discriminar compañías. Muchas de las reaseguradoras privadas están vinculadas a compañías de seguros, lo que levanta la sospecha de diferenciación de precios que puede derivar en una oligopolización del mercado, desplazando a las empresas más pequeñas.*

—General Re es una compañía que se dedica exclusivamente a los reaseguros. No tiene ninguna participación en compañías de seguros. No tenemos interés en promover ningún tipo de oligopolio. Lo que hay que tener en cuenta es que existen compañías bien y mal administradas, y el desarrollo del nuevo mercado afectará al sector. Algunas empresas crecerán, otras se deberán fusionar y varias desaparecerán del mercado. En los próximos años se vivirá un sinceramiento en las tarifas de las primas. La de incendios, por ejemplo, bajará ya que se encuentra sobretarifada.

—*¿Cómo estima que se dividirá el mercado entre las reaseguradoras?*

—Creo que dos compañías, además de General Re, se instalarán en el país. Entre 40 y 60 por ciento del mercado quedará en manos de esas empresas. Nuestro objetivo es capturar una cuota cercana al 40 por ciento del mercado global.

—*¿Cuál es el monto de la inversión y en cuánto tiempo lo piensan recuperar?*

—La inversión inicial alcanza a los 5 millones de dólares, y la aumentaremos a 20-25 millones en función de la participación que tengamos en el mercado en los próximos años. La expectativa de recupero es de 10 años. Los norteamericanos no son muy rígidos en cuanto a la tasa de retorno de la inversión, pero en lo que son muy firmes es que no vinieron al país a perder plata.

ENFOQUE

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

Trabajan juntos hace tiempo, se ven las caras y conversan todos los días de lunes a viernes, pero sólo una vez al mes deben consensuar el panorama que le presentan a sus clientes. Suelen estar de acuerdo, pero en esta oportunidad,mientras uno se inclinaba claramente por un escenario de tranquilidad hasta el 8 de setiembre y otro vaticinaba una catástrofe muy próxima, el tercero navegaba con dudas a dos aguas. Lo que ocurrió esta semana en la consultora en cuestión demuestra que Cavallo todavía no consiguió que los expertos opinen con unanimidad que el plan llegará con éxito hasta las elecciones, pero al mismo tiempo dista de ser representativo de los humores de ese gremio, que mayoritariamente se vuelcan por la alternativa más positiva para el Gobierno.

Así como en su momento Sourrouille negaba enojado que el Plan Primavera fuese un desesperado intento de estabilidad para las elecciones, para después —ya en el llano— admitir que ése había sido el objetivo excluyente, también Cavallo se enfurece ahora cuando alguien le señala la misma evidencia. Pero mal que le pese, su plan será evaluado en primera instancia por la capacidad o no de haberle permitido al Gobierno ir a las urnas con la economía en calma y, en segundo término, por los réditos electorales que pueda atribuirse.

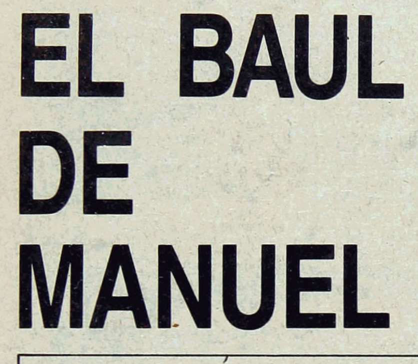
Si bien no hay certeza sobre su perdurabilidad, sí las hay sobre otros aspectos del programa. Una de ellas es que la reactivación de los primeros meses ya ha tocado techo, como lo marcan varios datos que se conocieron en estos días. El primero es la caída del 12 por ciento en las ventas de autos, que fue uno de los sectores que más había repuntado. Otra señal viene dada por la recaudación tributaria que, luego de haber saltado junto con el aumento en el nivel de actividad, parece haberse estancado.

Un tercer indicio salió publicado en el informe mensual sobre indicadores económicos que elabora el Banco Central: Los resultados de la encuesta a establecimientos industriales y cámaras empresarias dieron que, sobre 23 ramas industriales, los pronósticos para junio eran de caída en la producción en 12, de mantenimiento en 7 y de mejora en tan sólo 4. De acuerdo con el clima que hay en los ámbitos empresarios, ese debilitamiento en el nivel de actividad se estaría repitiendo en julio.

No está desvinculado de lo anterior lo que ocurre con el intercambio comercial del país,que en los primeros cinco meses del año acumuló un saldo favorable que representa una caída del 47 por ciento respecto de igual período de 1990. Si bien una primera lectura indica que el nivel de actividad interna se vio más afectado por el boom de importaciones (crecieron un 66 por ciento, pero si uno compara el bimestre abril-mayo de ambos años el incremento es del 110 por ciento) que por el retroceso de exportaciones (cayeron un 10,5 por ciento), parece ser que las excepcionales exportaciones del sector petrolero fueron las que evitaron un desplome sustancial de las ventas totales al exterior. Aunque en términos de divisas da lo mismo que se exporte una u otra cosa, la composición de los embarques es algo relevante en materia de empleo, ya que la producción de hidrocarburos es muy intensiva en capital y escasa en el uso de mano de obra.

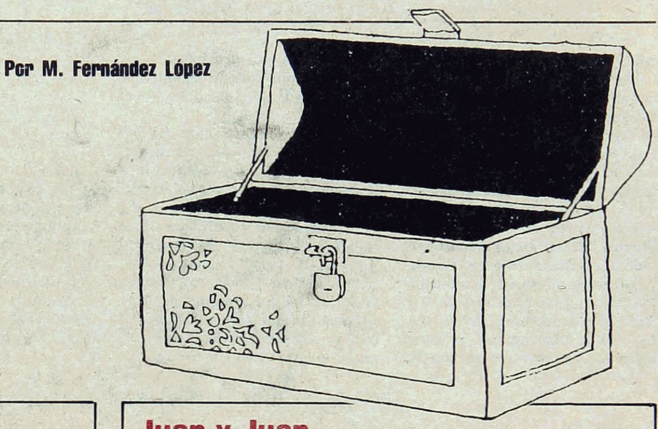
Las perspectivas de la balanza comercial tampoco son promisorias por el lado brasileño y por el sector agropecuario: en el primer caso, luego de dos años consecutivos de fuerte superávit a favor de Argentina, el intercambio ha variado de signo; en el otro, factores climáticos han hecho que se revisen hacia abajo los pronósticos de exportación de soja.

Los que defienden el modelo que subyace en el Plan Cavallo dicen despreocuparse por la tendencia que se registra en el comercio exterior, y citan el antecedente de México, donde un ajuste "exitoso" implicó que se revierta el saldo positivo de la balanza comercial. Olvidan que esa economía pudo soportar un flujo de intercambio negativo porque fue destino de importantes masas de capitales extranjeros que ni amagan aparecer por la Argentina. Es entre otras cosas por eso que, más allá de que el plan se mantenga hasta el 8 de setiembre, muchos tienen otra certeza; que antes o después de las urnas habrá retoques en el dólar. La experiencia mexicana también viene a cuento de esto, ya que en tren de imaginar cómo se podría devaluar manteniendo la predictibilidad, no son pocos los que se fijan en el sistema de minidevaluaciones diarias y fijas de ese país.



EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Nace un economista

Muchos miembros de la profesión de economista encuentran estimulante conocer cómo se iniciaron en ella los grandes maestros. Sabemos los primeros pasos de Ricardo, Stuart Mill, Marshall, Keynes y otros. Pero el interés se potencia si además de economistas fueron padres de la Patria. Apenas un puñado en el mundo: Franklin, Hamilton, Lenin, etcétera. Entre nosotros: Belgrano y Moreno. El primero, hijo de un acaudalado comerciante, recibió "la educación mejor posible de aquella época" en Buenos Aires, y luego de un "trienio íntegro de estudios de Filosofía" pasó a España, "para instruirse en las facultades mayores". Tras "penoso y dilatado viaje" arribó a La Coruña a mediados de 1786 y el 10 de noviembre se presentaba a la Universidad de Salamanca "con la mayor aceleración posible" para no perder el curso de leyes, que tomó en 1787-88. En Valladolid rindió examen de graduación como bachiller en Leyes, el 28-1-1789. A poco ocurrió la Revolución Francesa: "Como en 1789 me hallaba en España y la Revolución de la Francia hiciese también la variación de ideas, particularmente en los hombres de letras, con quienes más trataba, se apoderaron de mí las (ideas) de *libertad, igualdad, seguridad, propiedad*".

La Revolución del 14 de julio dividió las aguas en sus estudios universitarios: le aburrieron el latín y el derecho romano, y bajó su rendimiento: "Mi aplicación no la contraje tanto a la carrera que había ido a emprender, como al estudio de los idiomas vivos, a la economía política y al derecho público". Sus esfuerzos se dirigieron, no a la carrera formal, sino a descifrar el tejido social viviente, y la economía le ofrecía un camino. Se incorporó "en el año de 1789" a "la (Academia) que se estableció con el título de Economía Política en la Universidad de Salamanca". Dicha academia funcionó en 1787-92, fundada y dirigida por Ramón de Salas y Cortés, un liberal, que había vivido de niño en América, y que enseñaba Economía Política por las *Lecciones de Comercio* de Antonio Genovesi, publicadas en castellano poco antes (1785). Genovesi había sido el primer profesor de economía en la historia y sus *Lecciones* reunían el pensamiento disperso de la época, incluso tendencias opuestas, como el liberalismo de Quesnay y elementos mercantilistas, mezcla que también caracterizaría al pensamiento de Belgrano.

Pero las clases no son todo. Encargó a familiares viajeros adquirir bibliografía poltica en varios países. Planeó viajes por Italia, Francia y España. Solicitó y obtuvo la venia papal para leer y conservar libros prohibidos. Los frutos aparecieron en 1793, cuando en virtud de sus conocimientos económicos fue designado secretario perpetuo del consulado de Buenos Aires. Como divulgador de la ciencia económica, eligió publicar a los fisiócratas, acaso por sus énfasis en la libertad y el desarrollo agrícola, claves de un cambio político-económico.

Juan y Juan

El trabajo no es mercancía sino expresión de la persona humana. Es preeminente frente al capital. Deben atenderse las necesidades del trabajador, sus responsabilidades familiares y los ambientes en que actúa. El salario no puede librarse al mercado o fijarse arbitrariamente. Debe permitir vivir con dignidad. Tales ideas proclamaba el 14-7-1961 la encíclica *Mater et Magistra* de Juan XXIII (*Juan el Bueno*). Sonaban dulces al oído de *Juan Pueblo*, personaje vocero de los humildes, la voz del pueblo. Era, también, la voz de Dios.

La Argentina de entonces no se alteró por el llamado papal a suavizar el contrato de trabajo y permitir al obrero participar de la propiedad, administración y ganancia de la empresa, reconociéndole un título sobre ella, especialmente si su pago era el salario mínimo. Y que el Estado debía tutelar su derecho a los bienes indispensables, a la salud, instrucción, formación profesional, vivienda, trabajo, descanso y recreación. Era nueva la reforma constitucional que incorporaba esos derechos, que muchos creían de próxima concreción: por ejemplo, ese mismo año (1961) la empresa Ferrocarriles Argentinos abría su directorio a trabajadores. Estaba fresca la generalización de mejoras sociales, como el aguinaldo, colonias de vacaciones, escuelas de aprendizaje profesional, convenios colectivos, etcétera. Vivía Alfredo L. Palacios, fundador de nuestro derecho laboral —"nuevo y nobilísimo ramo del derecho", decía Juan XXIII—. Y aunque después del 55 la distribución del PBI fue regresiva, se habían encarcelado dirigentes sindicales e intervenido la CGT, la legislación social seguía incólume y se pensaba que aquellos hechos negativos con el tiempo se revertirían.

Recordaba también la encíclica qué orden económico precedió a la *Rerum Novarum* (1891): el provecho individual, motivo único de la acción económica; la libre competencia sin límite, ley reguladora suprema; las leyes de mercado, únicas determinantes de precios e ingresos; un Estado ausente del campo económico; asociaciones sindicales prohibidas o mal toleradas; riqueza acumulada en pocas manos; salarios insuficientes o de hambre; condiciones de trabajo agotadoras, sin consideración por la salud obrera; el desempleo siempre presente; la familia, en desintegración. La Argentina había ya pasado por todo eso y muy pocos, en 1961, podían imaginar que al cabo de 30 años el propio Estado, tutor de los débiles, con sus actos provocaría un regreso a las condiciones de indigencia de 1890, hollaría los derechos consagrados por la Constitución y daría tan rotunda prioridad a los intereses de la deuda externa frente a los salarios,al punto de calificar como "traición a la Patria" un pago de sueldos provinciales con fondos federales.

BANCO DE DATOS

TELEFONICA

Para juntar los 2720 millones de dólares de títulos de la deuda externa argentina necesarios para adueñarse del 60 por ciento de la Zona Sur de ENTel, la Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones (Telefónica-Citibank-Techint) organizó una subasta de acciones preferidas de la nueva empresa. El Citi comandó la operación cuyo resultado —la distribución de las acciones preferidas— fue el siguiente:

	en %
APDT	24,1
Manufacturers Hanover	15,5
The Bank of Tokio	9,6
Union Bank of Switzerland	6,1
West LB International	5,4
First National Bank of Boston	5,1
Select Arcturus Holding	4,2
Generale Bank	4,0
Riobank Inter. Trust (Cayman)	3,9
Bank Fuer G.A.	2,9
Westdeutsche L. G.	2,9
Societé Générale Panama	2,7
Swiss Bank Corporation	2,6
DG Bank Deutsche G.	1,7
Midland Bank PLC	1,7
Deutsche-Sudamerikanische	1,3
Dresdner Bank A.	1,3
Banco Hispano Americano	1,1
N. V. Philips G.	1,1
Bank of Nova Scotia	1,0
Caterpillar Americas Co.	0,7
R N B and Co.	0,7
Republic New York Finanziaria	0,4

La semana pasada se publicó aquí la distribución de las acciones ordinarias, que tienen derecho a voz y voto. Los papeles preferidos aseguran, en cambio, una renta anual: 21,66 por ciento en dólares. Por cada 100 dólares de papeles de deuda, los inversores recibieron el equivalente a 28 dólares en acciones preferidas, las cuales devengarán la tasa LIBOR y su primer pago se realizará el 30 de abril de 1994.

SUDAFRICANOS

Con muy poca publicidad teniendo en cuenta la magnitud del emprendimiento, la compañía de inversiones sudafricana Batepro se adjudicó los derechos exclusivos para el desarrollo de proyectos mineros de oro y este base en el país. Con este fin, firmó un acuerdo con la empresa Yacimientos Mineros Aguas de Dionisión (YMAD) para iniciar la explotación de los riquísimos complejos mineros Bajo la Alumbrera, en Belén, Catamarca. Los estudios preliminares indican que los depósitos mineros contemplan un rendimiento anual de 60 mil toneladas de cobre, 7 mil de oro, 10 mil de plata y 500 toneladas de molibdeno. Una vez aprobado el proyecto de explotación, la división internacional de Batepro, ELBEC, proveerá los servicios, la planta y el equipamiento, mientras que el financiamiento será aportado por los miembros del consorcio.

SHAW

El ajuste en el sistema financiero avanza a paso redoblado. Además del achicamiento del mercado, los resultados económicos no son muy favorables para las entidades. El Banco Swaw perdió 643.000 millones de australes (64,3 millones de dólares) en el período setiembre '90-mayo '91.

